



**University of  
Zurich**<sup>UZH</sup>

**Zurich Open Repository and  
Archive**

University of Zurich  
University Library  
Strickhofstrasse 39  
CH-8057 Zurich  
[www.zora.uzh.ch](http://www.zora.uzh.ch)

---

Year: 2011

---

**Kammergericht 25.01.2011 - 9 U 148/10 WuB I L 3. § 4 EAEG 1.11 (Kein  
Entschädigungsanspruch bei bestehenden Aussonderungsrechten; keine  
Fälligkeit von Entschädigungsansprüchen, solange die abschließende  
Überprüfung des Anspruchs gehindert ist; Entschädigung auch der  
Bestandsprovisionen bei vertragswidrigem Verhalten des Instituts)**

Sethe, Rolf ; Fahrländer, Lukas

Posted at the Zurich Open Repository and Archive, University of Zurich

ZORA URL: <https://doi.org/10.5167/uzh-55302>

Journal Article

Originally published at:

Sethe, Rolf; Fahrländer, Lukas (2011). Kammergericht 25.01.2011 - 9 U 148/10 WuB I L 3. § 4 EAEG 1.11 (Kein Entschädigungsanspruch bei bestehenden Aussonderungsrechten; keine Fälligkeit von Entschädigungsansprüchen, solange die abschließende Überprüfung des Anspruchs gehindert ist; Entschädigung auch der Bestandsprovisionen bei vertragswidrigem Verhalten des Instituts). WuB : Entscheidungssammlung zum Wirtschafts- und Bankrecht, (11):643-646.

WuB	I L 3. § 4 EAEG 1.11	Bankrecht
Kammergericht	Kein Entschädigungsanspruch bei bestehenden Aussonderungsrechten; keine Fälligkeit von Entschädigungsansprüchen, solange die abschließende Überprüfung des Anspruchs gehindert ist; Entschädigung auch der Bestandsprovisionen bei vertragswidrigem Verhalten des Instituts	

## Leitsätze

1. Durch Aussonderungsrechte (§ 47 InsO) gesicherte Verbindlichkeiten aus Wertpapiergeschäften (§ 1 Abs. 4 EAEG) sind nicht entschädigungsfähig im Sinn von §§ 3, 4 EAEG.
2. Der Anspruch auf Entschädigung (§§ 3, 4 EAEG) ist grundsätzlich nicht fällig im Sinne von § 5 Abs. 4 EAEG, wenn die abschließende Prüfung der angemeldeten Ansprüche durch die Entschädigungseinrichtung wegen der Problematik, ob und inwieweit Aussonderungsrechte des Anlegers bestehen, gehindert ist.
3. Der Anspruch auf Entschädigung (§§ 3, 4 EAEG) ist nicht um die dem Institut nach dem Vertrag geschuldete Verwaltungsgebühr (Bestandsprovision) zu kürzen, wenn das Institut die eingezahlten Gelder im Wege eines „Schneeballsystems“ für Zahlungen an Altanleger und zur Deckung von Gebühren und Provisionen verwendet hat.

Kammergericht, Urteil vom 25. Januar 2011  
(9 U 148/10) – WM 2011, 931

Die Kläger sind Anleger der seit 2005 insolventen „P. GmbH“ (P.). Nachdem sich herausstellte, dass die P. ein Schneeballsystem betrieb, untersagte die BaFin ihr 2005 den Geschäftsbetrieb und stellte den Entschädigungsfall i.S.d. § 5 Abs. 1 EAEG fest. Ein mit Zustimmung der Gläubiger erstellter Insolvenzplan wurde gerichtlich wieder aufgehoben, weil ein Großinvestor ein Aussonderungsrecht gemäß § 47 InsO an seinen Anlagegebern geltend machte. Bei der Beklagten handelt es sich um die in der Sache zuständige Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen (EdW). Sie stellte 2008 einen Entschädigungsplan auf, der mögliche Aussonderungsrechte berücksichtigte, und leistete (Teil-)Entschädigungen an die Kläger. Die Entschädigungsbeträge ergeben sich aus 90% der jeweiligen Beteiligung beim Eintritt des Entschädigungsfalls,

welcher sich aus den eingezahlten Beträgen minus Agio, Bestandsprovisionen und Handelsverlusten ergibt (abzgl. möglicher Aussonderungsrechte). Die Kläger nehmen die EdW auf Zahlung einer weiteren Entschädigung gemäß EAEG in Höhe von je 90% des Einbehalts in Anspruch.

## Aus den Gründen

... Die Klage ist ... teilweise begründet ...

In Höhe der Einbehalte wegen möglicher Aussonderungsrechte besteht (jedenfalls) derzeit kein weiterer Entschädigungsanspruch der Kläger nach §§ 3 Abs. 1, 4 Abs. 1 EAEG. Insoweit liegen die gesetzlichen Fälligkeitsvoraussetzungen nicht vor (§ 5 Abs. 4 EAEG).

Nach § 5 Abs. 4 EAEG ist die Beklagte zur ordnungsgemäßen Prüfung und Feststellung der Berechtigung und der Höhe der Ansprüche verpflichtet und erst danach zur Entschädigungszahlung. Die Prüfung und Feststellung setzt aber die abschließende Klärung der tatsächlichen und rechtlichen Umstände voraus. Die Voraussetzungen für eine abschließende Prüfung und Feststellung der Anspruchsvoraussetzungen im öffentlich-rechtlichen Entschädigungsverfahren nach dem EAEG liegen nicht vor, soweit Aussonderungsrechte möglich sind.

Soweit ein Anleger an den Sammeltruhandkonten des PMA einen Anspruch auf Aussonderung gegen den Insolvenzverwalter der P. GmbH haben kann und soweit dieses Recht befriedigt werden kann, ist der Anleger von der Insolvenz des Wertpapierhandelsunternehmens nicht betroffen und somit nicht geschädigt im Sinne des EAEG ... Solange die Rechtsfrage ... höchst richterlich nicht geklärt ist, ist die Beklagte an der abschließenden Prüfung und Feststellung des weiteren Entschädigungsanspruchs im Entschädigungsverfahren gehindert. Für einen Bescheid, der den Klägern insoweit eine weitere Entschädigung zusprechen könnte, fehlt es an der Entscheidungsreife des Entschädigungsverfahrens.

Durch Aussonderungsrechte gesicherte Verbindlichkeiten sind nicht entschädigungsfähig im Sinne von §§ 3, 4 EAEG. Dies folgt aus der Auslegung des EAEG

Die Gewährung einer Entschädigung setzt nach dem Sinn des Wortes „Entschädigung“ (§ 3 Abs. 1 EAEG) den Eintritt eines Schadens voraus. Eine Entschädigung soll einen Ausgleich für einen erlittenen Schaden schaffen. An der Feststellung des Eintritts eines Schadens fehlt es aber, soweit Aussonderungsrechte der Anleger hier möglich sind.

Das Entschädigungsverfahren des EAEG dient nach seinem Sinn und Zweck lediglich der Umsetzung der Mindestvorgaben der Anlegerentschädigungsrichtlinie 97/9/EG vom 3. März 1997 . . .

Aus Art. 2 Abs. 2 und 4 der Richtlinie 97/9/EG und deren Erwägungsgründen 4 und 8 folgt, dass das Entschädigungssystem Forderungen der Anleger gegen Institute nur insoweit absichern soll, als sie im Insolvenzfall nicht durch Rückzahlung oder Rückgabe eines Instituts erfüllt werden können. Bei Ansprüchen der Anleger, die durch Aussonderungsrechte nach § 47 InsO geschützt sind und somit nicht zur Insolvenzmasse gehören, ist das Aussonderungsgut aber noch vorhanden und der Insolvenzverwalter kann die Ansprüche für das Institut noch erfüllen. Es droht also kein Verlust im vorstehenden Sinne . . .

Auch aus der Systematik des EAEG folgt, dass durch Aussonderungsrechte gesicherte Verbindlichkeiten nicht entschädigungsfähig sind, da insoweit Aussicht auf eine spätere Erfüllung der Verbindlichkeiten besteht . . .

Dem EAEG und der zugrunde liegenden Anlegerentschädigungsrichtlinie lässt sich entgegen der Ansicht der Kläger kein vermeintlich „überragender Gesetzeszweck einer raschen Entschädigung“ entnehmen, der die Anforderungen an die ordnungsgemäße Prüfung und Feststellung der Voraussetzungen des Entschädigungsanspruchs durch die Beklagte herabsetzen könnte . . .

Auch aus den Regelungen zur Finanzierung der Entschädigungseinrichtung durch die angeschlossenen Pflicht-Mitgliedsunternehmen in § 8 EAEG und aus der öffentlichen Aufgabe der Beklagten, diese Beiträge zur Finanzierung der Entschädigungsleistungen einzuziehen (§ 6 EAEG), folgt, dass die Beklagte nach gelten-

dem Recht nur bei bereits festgestelltem Forderungsausfall Entschädigungszahlungen leisten darf.

. . . Das Verwaltungsgericht Berlin [VG Berlin WM 2008, 2113 ff.] hat . . . festgestellt, dass Sonderbeitragsforderungen erst erhoben werden können und fällig sind, wenn Entschädigungsansprüche der Anleger dem Grunde und der Höhe nach festgestellt und damit drei Monate später fällig sind (§ 5 Abs. 4 Satz 1 EAEG) und dass wegen der Unklarheiten hinsichtlich des Bestehens der Aussonderungsrechte insoweit keine fälligen Ansprüche vorliegen (VG Berlin a.a.O.). Auch dies zeigt, dass das Entschädigungssystem nach dem EAEG, das von den Mitgliedsunternehmen finanziert wird, dem Anleger nach geltendem Recht keinen Ersatz für nicht festgestellte und deshalb nicht fällige Ansprüche leisten kann und soll . . .

Aus Sicht der Beklagten ist nicht auszuschließen, dass im Entschädigungsfall der P. GmbH Aussonderungsrechte der Kläger und der anderen Anleger an den Sammeltreuhandkonten des PMA bestehen und somit kein Schaden im Sinne des EAEG auszugleichen ist . . .

Die Beklagte brauchte über das Bestehen der Aussonderungsrechte der Anleger gegen den Insolvenzverwalter ebenso wenig wie das Landgericht selbst zu entscheiden, sondern kann zunächst die höchststrichterliche Klärung der insolvenzrechtlichen Fragen in dem anhängigen Rechtsstreit vor dem Bundesgerichtshof (BGH IX ZR 49/10) abwarten . . .

Den Klägern steht . . . ein weiterer Teilentschädigungsanspruch in Höhe von 90 Prozent der in den Teilentschädigungsbescheiden zu Unrecht in Abzug gebrachten Bestandsprovisionen zu . . .

Die Kläger haben einen Schadensersatzanspruch auf Rückgewähr der geleisteten Anlagebeträge wegen Nichtausführung der geschuldeten Finanzkommissionsgeschäfte, da sie wegen der - neben den Beträgen der Aussonderungsproblematik - in der mündlichen Verhandlung zuletzt ausschließlich geltend gemachten Bestandsprovisionen verlangen können, so gestellt zu werden, als wenn sie die Beteiligungen bei Aufnahme des Schneeballsystems 1997/1998 oder nach Abschluss der weiteren Beteiligungen gekündigt oder diese nicht abgeschlossen hätten. Die vertragswidrig abgezogenen Provisionen müssen sie sich nicht anrechnen lassen, da das Institut mit Aufnahme des fortgesetzt betrügerischen und vertragswidrigen Verhaltens keinen An-

spruch mehr auf diese vertraglich vereinbarte Vergütung hatte ...

#### Anmerkung

##### I. Einleitung

Der Fall „Phoenix“ ist einer der größten Betrugsfälle der deutschen Wirtschaftsgeschichte. Die Wertpapierhandelsbank hat durch ein Schneeballsystem rund 30.000 Anleger geschädigt. Mit rund 200 Mio. Euro handelt es sich um den bisher größten Entschädigungsfall seit Errichtung des gesetzlichen Anlegerentschädigungssystems im Jahr 1998. Nicht nur die Finanzierung des riesigen Entschädigungsvolumens, sondern auch zahlreiche Rechtsfragen sind ungeklärt und haben eine Flut von Gerichtsverfahren ausgelöst. Die EdW steht vor der Schwierigkeit, dass sie die endgültige Höhe der Entschädigungssummen nicht festsetzen kann, solange sie nicht weiß, ob noch Aussonderungsrechte der Anleger bestehen. Ohne genauen Überblick über die zu leistenden Summen kann sie andererseits auch nicht die von ihren Mitgliedsinstituten zu zahlenden Sonderbeiträge berechnen und ggf. Kredite zur Finanzierung aufnehmen. Die EdW sitzt damit zwischen allen Stühlen: Die Geschädigten gehen wegen des langsamen Entschädigungsverfahrens gegen sie vor und die angeschlossenen Institute wegen der Höhe der Beitragsbescheide. Diesen Teufelskreis durchbricht nun die vorliegende Entscheidung des KG zu wichtigen und bislang offenen Rechtsfragen, die das Bestehen (II.), die Fälligkeit (III.) und die Berechnung (IV.) eines Entschädigungsanspruchs betreffen.

##### II. Kein Entschädigungsanspruch bei bestehenden Aussonderungsrechten

Die Anlegerentschädigung sichert – innerhalb der gesetzlichen Entschädigungshöchstgrenzen – Verbindlichkeiten aus Wertpapiergeschäften ab, soweit der Schuldner diese aufgrund seiner Insolvenz nicht mehr begleichen kann (eingehend zu den Voraussetzungen eines Entschädigungsanspruchs i.S.d. EAEG *Sethe*, in: Schäfer/Sethe/Lang, Handbuch der Vermögensverwaltung, 2012, § 4 Rdn. 170 ff., 199 ff.).

Das KG hatte erstmals die Frage zu entscheiden, welche Folgen es für den Entschädigungsanspruch hat, wenn den Anlegern Aussonderungsrechte i.S.v. § 47 InsO an Treuhandkonten oder -depots gegenüber dem Insolvenzverwalter zustehen. Es kommt durch Ausle-

gung des EAEG sowie der zugrundeliegenden Anlegerentschädigungsrichtlinie 97/9/EG zu dem überzeugenden Schluss, dass der Anleger bei einem Aussonderungsrecht Anspruch auf Rückgabe der Sache bzw. auf das Kontoguthaben hat und damit in Bezug auf diese Werte gar kein entschädigungsfähiger Anspruch gegeben ist. Der Anleger kann bei Vorhandensein eines Aussonderungsrechts auch nicht zwischen dessen Ausübung und einer Entschädigung wählen, sondern muss zwingend das Aussonderungsrecht geltend machen (*Sethe*, in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, 3. Aufl. 2007, § 25 Rdn. 100). Die Anlegerentschädigung ist also subsidiär (vgl. auch § 4 Abs. 3 Satz 4 EAEG) und greift nur ein, falls der Anleger keine andere (bessere) Möglichkeit hat, seine Vermögenswerte zurückzuerhalten. Die Aussage des KG gilt jedoch nur, soweit die Aussonderung auch tatsächlich erfolgen kann. Sind die treuhänderisch gehaltenen Werte nicht mehr vorhanden (z.B. wegen Veruntreuung), liegt ein entschädigungsfähiger Anspruch vor (BT-Drucks. 13/10188, S. 17).

Um zu verhindern, dass sich ein Anleger ein Wahlrecht zwischen Aussonderung und Entschädigung durch die Hintertür verschafft, kommt es nach Ansicht des KG nicht darauf an, ob die Kläger Aussonderungsrechte geltend gemacht, auf diese verzichtet oder ihre Forderungen in voller Höhe zur Insolvenztabelle angemeldet haben. Denn die Kläger hätten es nicht in der Hand, durch ihr Verhalten bei bestehender Möglichkeit eines Aussonderungsrechts zu Lasten der Beklagten insoweit einen Entschädigungsanspruch zu begründen. Man kann diesen Gedanken noch fortentwickeln und demjenigen, der bewusst einen Aussonderungsanspruch vereitelt oder verjähren lässt, auch den Anspruch auf Entschädigung versagen, da er den Entschädigungsfall erst herbeigeführt hat (§ 254 BGB).

Im Übrigen sei darauf hingewiesen, dass der BGH inzwischen das Bestehen von Aussonderungsrechten im konkreten Fall verneint hat (WM 2011, 798 = WuB VI A. § 47 InsO 2.11 *H. Mohrbutter*), da der P. der Wille zur treuhänderischen Verwaltung gefehlt habe.

##### III. Keine Fälligkeit von Entschädigungsansprüchen, solange die abschließende Überprüfung des Anspruchs gehindert ist

Das KG hat weiterhin entschieden, dass die Praxis der EdW, in Höhe möglicher Aussonderungsrechten vor-

läufig keine Entschädigung zu gewähren, solange die Frage des Bestehens von Aussonderungsrechten nicht abschließend geklärt ist, im Einklang mit dem EAEG sowie den europarechtlichen Vorgaben steht. Auch diesbezüglich ist den Argumenten des Gerichts zuzustimmen. Die Frage, ob und in welcher Höhe Aussonderungsrechte bestehen, wird nicht im Entschädigungsverfahren, sondern im davon zu unterscheidenden Insolvenzverfahren verbindlich festgestellt. Solange dies nicht geklärt ist, steht nicht fest, ob in Höhe eventueller Aussonderungsrechte für den Anleger ein Schaden i.S.d. EAEG besteht. Die Entschädigungseinrichtung darf aber nur bei bereits festgestelltem Forderungsausfall Entschädigungszahlungen leisten. Solange diese Voraussetzung nicht gegeben ist, liegen die gesetzlichen Fälligkeitsvoraussetzungen nicht vor (§ 5 Abs. 4 EAEG). Die Beklagte durfte also die höchststrichterliche Klärung dieser insolvenzrechtlichen Frage abwarten, was in der Zwischenzeit geschehen ist (s.o.).

**IV. Entschädigung auch der Bestandsprovisionen bei vertragswidrigem Verhalten des Instituts**

Die dritte vom KG entschiedene Frage betraf die konkrete Berechnung der bereits geleisteten Teilentschädigungen. Gemäß § 4 Abs. 1 Satz 1 EAEG richtet sich der Entschädigungsanspruch nach Höhe und Umfang der Einlagen des Gläubigers oder der ihm gegenüber bestehenden Verbindlichkeiten aus Wertpapiergeschäften unter Berücksichtigung etwaiger Aufrechnungs- und Zurückbehaltungsrechte des Instituts. Dem Institut zustehende Gegenrechte werden also einbezogen und es ist nur ein Saldo als Entschädigung geschuldet. Aus diesem Grunde hatte die EdW bei der Berechnung der geleisteten Teilentschädigungen von der von den Klä-

gern geleisteten Einlagesumme das Agio, die Bestandsprovisionen und die Handelsverluste abgezogen.

Das KG hat nun entschieden, dass der Abzug der Bestandsprovisionen zu Unrecht erfolgte (diese Frage ließ BGH WM 2011, 257 Rdn. 32, welches Scheingewinne als nicht entschädigungsfähig ansieht, offen). Denn wegen des Schneeballsystems habe P. die an sich geschuldeten Finanzkommissionsgeschäfte gar nicht ausführen wollen. Der Kläger sei so zu stellen, als habe er die Beteiligungen gekündigt oder erst gar nicht abgeschlossen. Dann aber hätten die Bestandsprovisionen nicht bezahlt zu werden brauchen und sie können folglich auch nicht in Abzug gebracht werden. Es erstaunt, dass das Gericht nicht auch Agio und Handelsverluste als nicht abzugsfähig ansieht. Da die Kläger jedoch in der mündlichen Verhandlung ausschließlich die Bestandsprovisionen geltend machten, war hierfür kein Anlass.

Das vom KG gefundene Ergebnis überzeugt, seine Begründung ist dagegen zu knapp, da es keine klare Aussage enthält, ob es den Vertrag als wirksam ansieht oder nicht. Dies zeigt sich auch am widersprüchlichen Wortlaut des Urteils. Bei 2. c) bb) sagt das Gericht, die Kläger seien so zu stellen, als wenn sie die Beteiligungen nicht abgeschlossen hätten. Im nächsten Satz spricht das Gericht von „vertragswidrig abgezogenen Provisionen“, auf die das Institut wegen „vertragswidrigen Verhaltens keinen Anspruch“ mehr hatte. Wenn der Vertrag rückabgewickelt werden muss, ergibt sich die Frage, ob Rückabwicklungsansprüche überhaupt vom EAEG geschützt sind, die das KG ebenfalls nicht anspricht (dazu BGH WM 2011, 257 Rdn. 30; *Sethe*, Handbuch Vermögensverwaltung, § 4 Rdn. 209).

**Univ.-Prof. Dr. Rolf Sethe/  
lic. iur. Lukas Fahrländer, Zürich**